



Domande e risposte sul tema della sostenibilità | Documento ad uso del consulente

L'importanza dell'analisi ESG per Raiffeisen Capital Management

Le valutazioni e i posizionamenti seguenti rappresentano la situazione in un dato momento e possono cambiare in qualsiasi momento e senza preavviso. Non costituiscono alcuna previsione per l'andamento futuro dei mercati finanziari o del Raiffeisen Sostenibile Momentum.



Donato Giannico è dal 2005 il Country Head per l'Italia di Raiffeisen Capital Management e vanta oltre 30 anni di esperienza nel settore finanziario. Dal 2001 al 2004 ha ricoperto la posizione di Executive Director per UBS Global Asset Management Italia, come consigliere di amministrazione della succursale italiana. Precedentemente è stato, fra l'altro, Vice President di Citibank International Plc - dove dirigeva la rete dei promotori finanziari e ricopriva la carica di membro del comitato di direzione - e direttore Generale di Euromobiliare Investimenti Sim, la rete dei Promotori Finanziari del Gruppo EUROMOBILIARE, dove ricopriva la carica di consigliere di amministrazione della società. Donato Giannico ha inoltre collaborato ad alcune pubblicazioni di settore, tra cui: a) Il rischio sovrano – Conoscerlo, Valutarlo, Gestirlo (di C. Bei, F. Crespi, D. Giannico, Edizioni ForFinance, 2013); b) Protezione & Patrimonio – La consulenza per il tuo futuro (di M. Perini, Edizioni ForFinance, 2017).

Perché misurare il rischio ESG è importante per il portafoglio di un fondo?

Il rischio ESG rappresenta un fattore di analisi aggiuntivo rispetto a quello finanziario. Quando i gestori selezionano i titoli, se utilizzano la classica metrica finanziaria, usano stime di rendimento atteso e strumenti per misurare il rischio, a seconda delle diverse asset class. L'integrazione dei criteri ESG nel processo di allocation comporta anche l'analisi dei fattori di rischio connessi, creando metriche che si aggiungono a quelle finanziarie.

Cosa vuole dire misurare il rischio ESG?

Significa utilizzare un set di misurazioni che vanno tutte nella direzione di capire se l'azienda, che si sta analizzando sotto il profilo "E" (ambientale), "S" (sociale) e "G" (del buon

governo societario) può andare incontro a situazioni che possono comprometterne non solo l'andamento, ma anche la reputazione. Quest'ultima può essere infatti intaccata dallo scoppio di scandali, da multe comminate per la violazione di leggi o da danni provocati a terzi, il cui effetto sull'andamento del titolo potrebbe diventare dirimpente. In Raiffeisen Capital Management indaghiamo sui tre criteri ESG in modo molto dettagliato, usando parametri che sono specifici del settore di appartenenza della società e produciamo una valutazione che si esprime in forma numerica: lo "ESG-Score" ovvero il "punteggio" di sostenibilità interno di Raiffeisen Capital Management. Nel caso specifico si tratta di una scala che va da uno a cento, che deve essere poi nettizzata per i valori di rischio, dove il livello minimo che permette di classificare un titolo come compatibile per un

Documento destinato all'informazione degli partner distributivi. Ne è vietata la trasmissione alla clientela privata.

investimento Sri è pari a 66. Questa classificazione si interfaccia poi con un'altra che è invece di carattere prettamente finanziario. Il risultato finale prodotto è composto per il 50% dall'analisi finanziaria e il restante 50% da quella ESG.

Ma che cosa succede se un titolo con score ESG passa da un ipotetico valore di 70 a 61?

In base alle regole di Raiffeisen, il titolo non sarebbe più "eleggibile" per un portafoglio squisitamente SRI, benché da un punto di vista meramente finanziario potrebbe risultare appetibile. Ovviamente, il suddetto titolo potrebbe rientrare in un portafoglio classico, non tenendo però più in considerazione lo score ESG.

E se, invece, vi trovate di fronte a una situazione opposta, cioè un titolo che in base alle vostre valutazioni ESG dimostra una tendenza in miglioramento, come vi comportate?

Per quanto riguarda i portafogli classici SRI, la discriminante normalmente è data dal livello 66, sempre su una scala da uno a 100. Poi ci sono i portafogli di seconda generazione, che hanno in posizione titoli che dimostrano un continuo miglioramento in base ai criteri ESG. Raiffeisen Capital Management ha un fondo azionario europeo con un track record di quasi sei anni, denominato Raiffeisen Sostenibile Momentum, composto esclusivamente da questa tipologia di società. Certo, esiste uno score ESG di riferimento minimo per potere entrare all'interno di questo universo investibile, ma soprattutto conta dimostrare di avere compiuto un miglioramento significativo in materia di sostenibilità. Quest'ultimo è un aspetto rilevante, perché ci sono evidenze empiriche che ciò è fortemente correlato alla performance. I dati a

nostra disposizione dimostrano che si ottiene una sovraperformance rispetto ai titoli paragonabili, se si acquista una società che ha dato prova di avere fatto progressi nell'ambito dei criteri ESG. All'interno del Raiffeisen Sostenibile Momentum ci sono solo 50 titoli con un peso del 2% ciascuno che, dal punto di vista ESG, hanno riportato un miglioramento del 30% negli ultimi tre anni. Devo dire che si tratta di una strategia che ci ha dato ottimi risultati e Raiffeisen è stata tra i primi asset manager a usare questo approccio.

Parliamo sempre di prodotti Sri?

Sì, ma appunto di seconda generazione, categoria quest'ultima all'interno della quale rientrano, ad esempio, i prodotti tematici o quelli che guardano alle energie rinnovabili. Poi, ci sono anche le strategie di seconda generazione che sono quelle dedicate a "cluster" di clienti, come ad esempio le istituzioni religiose, che sono gestite sempre in base ai nostri processi di investimento ma integrate in una policy che sta a monte (nel caso dei prodotti per le istituzioni cattoliche italiane la policy è quella della CEI), con parametri e caratteristiche specifiche.

Ritiene che sia necessario dare più peso, rispetto a ciò che avviene attualmente, ad alcune componenti ESG piuttosto che ad altre?

Dipende dal settore e dall'azienda. Se una società appartiene al settore energetico, come quello petrolifero, la "E" e la "G" sono le componenti preponderanti. Se, invece, si tratta di un'impresa legata ai servizi, avranno maggior peso la "S" e la "G", perché magari ci potrebbero essere - ad esempio nel caso di una multinazionale - vertenze sindacali aperte in 20 paesi al mondo causate da discriminazioni sul trattamento dei lavoratori. Ovviamente tutte e tre

le componenti vengono sempre prese in considerazione, ma è la "G" che fa da perno, perché è quella che indica quali sono le regole che una società si dà, le sue politiche, le modalità con cui affronta determinati temi, come si pone nei confronti degli stakeholders e degli shareholders. Prestare attenzione alla governance significa anche e soprattutto, come azionista, svolgere attività di controllo e quindi misurare i rischi che un'impresa si assume. Comporta quindi adottare un atteggiamento proattivo e declinarlo attraverso l'engagement e il diritto di voto. Il primo permette di creare opportunità di dialogo con l'azienda per capire meglio come questa si comporta rispetto a un determinato tema e richiede anche un'attività di monitoraggio, soprattutto nel caso venga richiesto il miglioramento di alcune attività. E poi c'è il diritto di voto, che può essere utilizzato come strumento di "moral suasion". Una società può infatti risultare interessante da un punto di vista finanziario, ma richiedere un ulteriore sforzo per migliorare la valutazione di sostenibilità, allo scopo di renderla eleggibile per l'investimento. In questo caso, l'acquisto di una quota minima di azioni permette di acquisire il diritto di andare all'assemblea degli azionisti, dove è possibile orientare l'azienda con l'esercizio del voto. E non si tratta di un'operazione coercitiva, bensì è un modo per renderne più appetibile il modello di business attirando così l'interesse degli investitori.

Pensa che la definizione della tassonomia, che sarà pubblicata il prossimo luglio, possa dirimere alcuni dubbi e incertezze in merito al rischio ESG?

In base a ciò che sappiamo in questo momento, sembra che si stia dando più peso alla componente "E", poco alla "S" e in misura ancora inferiore alla "G". Ma la governance è

cruciale, come si è detto già in precedenza, perché attraverso essa si gestiscono gli aspetti legati all'ambiente e al sociale. Difficile dire come si siano determinate queste dinamiche e quale possa esserne l'evoluzione. Forse alla base c'è un problema culturale, forse ci sono anche interessi specifici che richiedono un confronto diretto. Inoltre, alcuni elementi, per la loro complessità, hanno bisogno di tempo per essere affrontati. A volte, si ha la sensazione che, se non si appartiene al settore energetico o a industrie ad alto consumo energetico, rispettare determinati parametri legati all'inquinamento ambientale non sia particolarmente complesso. Lo stesso tipo di considerazione forse non vale quando si parla degli aspetti sociali, perché diventa più difficile analizzare le condizioni di lavoro, quando magari mancano contratti collettivi, una presenza sindacale e il rispetto della diversità di genere e di orientamento sessuale si presenta lacunoso. Forse occorre ancora tempo perché su questi temi venga fatta chiarezza e siano definiti i parametri con cui potersi raffrontare.

Esiste una correlazione tra i valori di rischio finanziario e quelli ESG?

Purtroppo no, perché non c'è nell'analisi finanziaria l'attitudine a misurare il rischio in base all'asset class di riferimento. Faccio un'analogia per fare capire che cosa intendo. Se ci sono due malati, uno con la gamba rotta e l'altro con una perdita di sangue persistente, per capire gli eventuali rischi cui ciascuno di essi potrebbe incorrere, è necessario fare due tipi di analisi diverse: per il primo una radiografia, per il secondo l'esame del sangue. In finanza si tende a utilizzare una misurazione del rischio univoca, che è la volatilità, ma quest'ultima non è il rischio, bensì solo una delle sue componenti e, soprattutto, non ha alcuna correlazione con il

rischio ESG. Da questa considerazione deriva il fatto che i parametri che si devono usare per misurare il rischio di un'azione dovrebbero essere diversi da quelli impiegati per un'obbligazione e, possibilmente, essere "ex-ante" e non "ex-post". Sarebbe più facile trovare una correlazione più marcata tra analisi del rischio finanziaria ed ESG se, analizzando ad esempio un'obbligazione, si guardasse al merito di credito, in particolare al "default rate" (ovvero la capacità di un emittente di restituire quanto preso a prestito). Facciamo un altro esempio. Se una società è molto indebitata, ci si trova di fronte a due rischi: il primo è che quest'ultima non possa ripagare le linee di credito, il secondo è che la sua governance sia molto debole. Un titolo con queste caratteristiche non potrà mai rientrare all'interno di una strategia SRI, perché c'è un tangibile livello di rischiosità rilevabile ex-ante. La misurazione dei rischi ESG è tutta ex-ante, perché la possibilità dello scoppio di un'eventuale controversia deve fare sì che vadano indagate tutte quelle aree dove è più probabile che questa avvenga, prima che essa emerga.

Ciò che cosa ci indica?

Il processo di transizione verso una penetrazione tra analisi finanziaria e analisi ESG è lungo e lo è ancora di più per gli asset manager di grandi dimensioni, che si trovano nella condizione di avere un universo investibile ampio, per evitare un eccesso di concentrazione all'interno dei loro portafogli. Purtroppo, le dimensioni dell'asset manager possono creare alcune distonie.

Documento ad uso interno del consulente

Questo è un documento ad uso del consulente. In questo documento di consulenza si può talvolta giungere anche a una rappresentazione vantaggiosa delle caratteristiche del prodotto. In questo contesto, desideriamo sottolineare che il cliente deve essere informato in modo equilibrato sul rispettivo prodotto. Il profilo di rischio/rendimento dei fondi non è paragonabile a quello di un classico libretto di risparmio. Gli investimenti in fondi sono associati a rischi più elevati, comprese le perdite del capitale investito.

Avere un rating ESG può essere d'aiuto per un investitore, ma non è certo una garanzia, né costituisce una lettura univoca della società analizzata. Che cosa ne pensa?

Avere un rating ESG può essere di aiuto per un investitore, ma lo è di più per il gestore. Per quest'ultimo, infatti, è più importante capire come avere scelto un titolo piuttosto che un altro all'interno di una strategia che abbia generato metriche di impatto. All'investitore serve per riconoscere un aspetto "valoriale" che, ovviamente, non può essere disgiunto dal risultato offerto in termini di rendimento.

Gli investimenti in fondi sono esposti a rischi elevati che possono andare fino alla perdita del capitale investito.

Il prospetto informativo e il documento contenente le informazioni per gli investitori (KIID) del Raiffeisen Sostenibile Momentum sono disponibili in lingua inglese o, nel caso del KID, in italiano sul sito www.rcm-international.com.

Il Fondo presenta una volatilità elevata, vale a dire che il valore delle quote può essere esposto anche in tempi brevi ad ampie oscillazioni al rialzo o al ribasso, non è quindi possibile escludere perdite del capitale investito.



Il presente documento è stato redatto e realizzato da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" ovvero "Raiffeisen KAG"). Le informazioni in esso riportate, nonostante la cura posta nelle ricerche, sono destinate esclusivamente a scopi di informazione senza alcun impegno. Esse si basano sullo stato della conoscenza delle persone incaricate della stesura al momento della loro elaborazione e possono essere in qualsiasi momento e senza ulteriore preavviso modificate da Raiffeisen KAG. È esclusa qualsiasi responsabilità di Raiffeisen KAG in relazione al presente documento ed alla presentazione verbale basata sullo stesso, in particolar modo per quanto riguarda l'attualità, la veridicità o la completezza delle informazioni messe a disposizione ovvero delle fonti, nonché per quanto riguarda l'avverarsi delle previsioni in esso espresse. Allo stesso modo, eventuali previsioni ovvero simulazioni riportate sulla base di andamenti registrati in passato non costituiscono un indicatore affidabile per gli andamenti futuri. Si ricorda inoltre che, nel caso di prodotti espressi in valute straniere, il rendimento può aumentare o di minuire anche in seguito alle oscillazioni del cambio.

Il contenuto del presente documento non rappresenta un'offerta, né una proposta di acquisto o di vendita, né un'analisi degli investimenti. In particolare, esso non può sostituire la consulenza di investimento personalizzata né qualsiasi altro tipo di consulenza. Nel caso lei sia interessato ad un prodotto specifico, unitamente al suo consulente, anche noi saremmo lieti di fornirle per questo prodotto, prima di qualsiasi sottoscrizione, il prospetto completo o le informazioni per l'investitore previste in base alla sezione 21 della legge austriaca sui fondi d'investimento (AIFMG). Investimenti concreti non dovrebbero venir effettuati prima di un incontro con il suo consulente e senza una discussione e analisi del prospetto completo o delle informazioni per l'investitore previste in base alla sezione 21 della legge austriaca sui fondi d'investimento (AIFMG). Si ricorda espressamente che le operazioni di investimento in titoli possono essere accompagnate da rischi elevati e che il loro trattamento fiscale dipende dalla situazione personale dell'investitore, oltre ad essere soggetto a modificazioni future.

Raiffeisen KAG - o, per i fondi immobiliari, Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH - calcola la performance sulla base del prezzo del fondo d'investimento pubblicato, utilizzando la metodologia OeKB. Nel calcolo della performance non vengono presi in considerazione i costi individuali, come la commissione di sottoscrizione o di rimborso, le commissioni del conto titoli dell'investitore, nonché le imposte. Tali costi ridurrebbero la performance se fossero inclusi. Per la commissione di sottoscrizione massima o l'eventuale commissione di rimborso si rimanda alle informazioni chiave per la clientela (KID) o al prospetto semplificato (per i fondi immobiliari). Raiffeisen KAG calcola la performance del portafoglio con il metodo del rendimento ponderato nel tempo ("time-weighted return", TWR) o del rendimento ponderato in denaro ("money-weighted return", MWR) [si prega di fare riferimento ai dettagli specifici nella relativa sezione della presentazione] sulla base delle più recenti quotazioni di borsa, dei tassi di cambio e dei prezzi di mercato, nonché dei sistemi informativi sui titoli. I risultati ottenuti in passato non consentono di trarre conclusioni sulla performance futura di un fondo d'investimento o di un portafoglio. La performance viene indicata in percentuale (spese escluse), tenendo conto del reinvestimento dei dividendi.

I prospetti completi pubblicati e le informazioni per gli investitori previste in base alla sezione 21 della legge austriaca sui fondi d'investimento (AIFMG), così come le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) dei fondi della Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. sono disponibili in lingua tedesca sul sito www.rcm.at (per alcuni fondi le informazioni per l'investitore inoltre anche in lingua inglese) e se le quote dei fondi sono distribuiti all'estero sul sito www.rcm-international.com in lingua inglese (eventualmente in lingua tedesca) o nella sua lingua nazionale sul sito www.rcm-international.com.

La riproduzione di informazioni o di dati ed in particolare l'utilizzazione di testi, parti di testi o di immagini contenuti nel presente documento è ammessa soltanto previo consenso di Raiffeisen KAG

Data di aggiornamento: 19.10.2021

Per favore pensa all'ambiente
prima di stampare.

